

■ 股民课堂

“高卖低买”藏玄机 三招破解巧受益

□宁波 谢宏章

大多数股市投资者知道“高卖低买”的炒股法则,即通过低价买入、高价卖出,达到获利目的。然而,这种看似简单的操作不仅让新股民常为之纠结,而且入市多年的老股民也常感到迷茫:进行“高卖低买”操作越来越难。

元旦以来至1月13日,上证指数由2199.42点涨至2244.58点,涨幅2.05%;笔者A账户总值由550501元升至584379元,涨幅6.15%,跑赢指数4.10个百分点。这其中,除了由于满仓持股,使得账户市值在指数上涨中“水涨船高”外,与“高卖低买”操作密不可分。

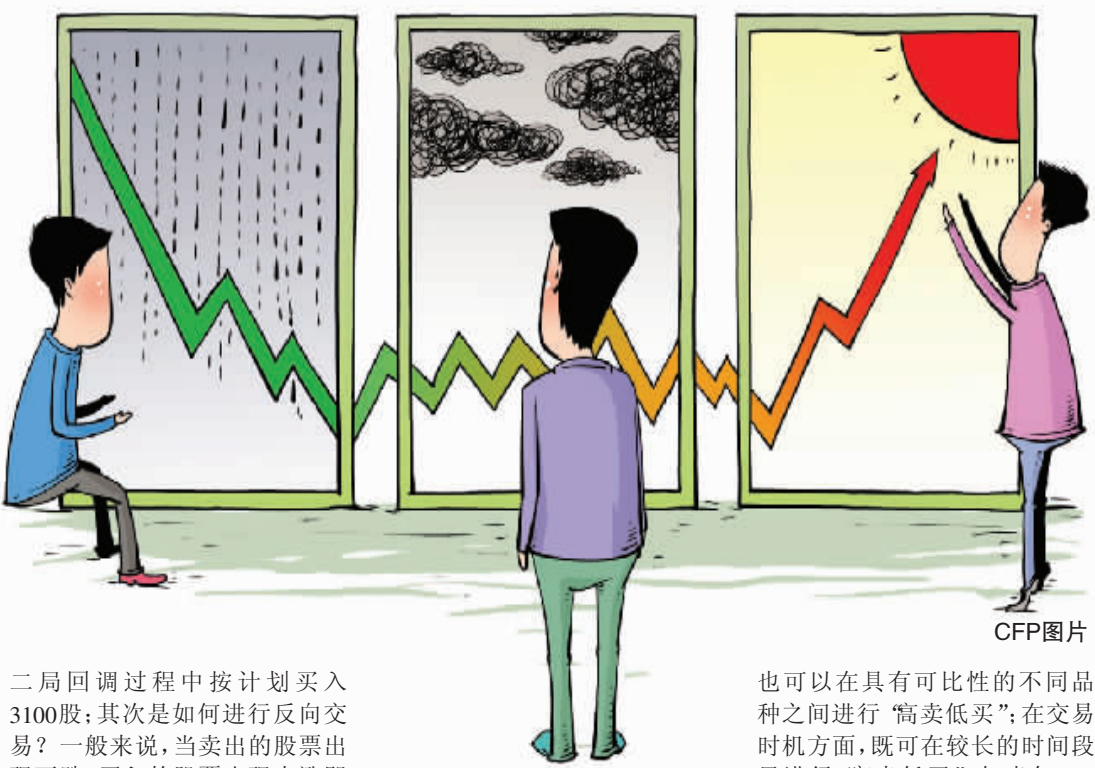
把握操作三要点

笔者认为,在“高卖低买”这种看似简单的交易中,起关键作用的操作主要有三方面:

一是大涨后卖、大跌后买。

当持有的股票阶段涨幅较大,跑赢指数或超越其它个股时就将它卖出,当关注的股票阶段跌幅较大,跑输指数或其它个股时及时买入。不少投资者在操作中往往“事中眼不开,事后后悔”,对于涨幅较大的品种以为还会再涨所以不想卖,跌幅较大的股票以为还要跌所以也不想买。但一段时间后,发现错过了卖、买点,才后悔当初该卖不卖、该买不买。

做好“大涨后卖、大跌后买”操作的关键在于想清楚三个问题:首先是怎样进行“高卖低买”?在1月4日操作前一个月里——2011年12月5日至30日,大唐发电走势强劲,区间涨幅高达17%,但日均成交量只有0.1%左右,明显不支持继续大涨。与此同时,待买的中铁二局大跌9.38%,存在“跌过头”的嫌疑,双方出现了较好的“高卖低买”机会。于是,笔者于1月4日卖出持有的2000股大唐发电,并在中铁



CFP图片

二局回调过程中按计划买入3100股;其次是如何进行反向交易?一般来说,当卖出的股票出现下跌、买入的股票出现上涨即可进行反向操作;再者是做不到“最好操作”怎么办?所谓的大涨和下跌是相对概念,并非意味着要卖在最高点、买在最低点。衡量操作对错的标准是“动”与“不动”相比资金账户的增减情况,如果资金增加即是正确操作,无须后悔卖后再涨或买后再跌,反之则是错误的操作。

二是急涨时卖、急跌时买。“大涨后卖、大跌后买”主要表现在时间上——短线涨跌不大但在跨度较长的时间段里涨跌较多,而“急涨时卖、急跌时买”则主要体现在空间上——时间跨度不长但空间落差较大。

所谓“急涨”,既包括数个交易日内连续大涨,也包括单一交易日内以涨停方式“急涨”。如1月11日卖出的新疆城建,在卖出前三个交易日,该股先后经历了探明底部、温和反弹、放量涨停三个阶段,“急涨”特征十分明显。对于这种短线急涨尤其是突然涨停的股票,下一交易日开盘价

往往较好的卖点,所以笔者按计划在“急涨”后的下一交易日——1月11日以开盘价(6.05元)将持有的一部分筹码(4200股)卖出;所谓“急跌”,则是指数个交易日连续大跌,或单一交易日跌幅较大甚至以跌停方式“急跌”,笔者当天回补的新疆城建便属于急跌时买入的品种。

三是上涨时卖、下跌时买。在初次“高卖低买”基础上,如果买入的股票出现上涨,或卖出的股票出现下跌,都可称之为正向操作,所进行的二次(反向)操作则称之为正差操作。操作中须注意的是,在扣除交易成本后仍能获得正向收益的操作才是真正的“高卖低买”,如果剔除交易成本前是正差但剔除之后却出现反差,这种操作表面上看是“高卖低买”实际上却相反。

值得注意的是,在交易品种方面,既可以是单一品种自身,

也可以在具有可比性的不同品种之间进行“高卖低买”;在交易时机方面,既可在较长的时间段里进行“高卖低买”,如半年、一年甚至更长,也可在较短的时间里进行,如几个交易日、当天,甚至单日之内在有底仓情况下反复操作;在交易结果方面,要求正向操作、正差收益,流畅时多交易,梗阻时宜观望,切不可心态失衡、追涨杀跌。

注重处理三关系

股市中大致有三类投资者:

一是踏准节奏、低买高卖,这是股市里最大的赢家,但难度较大,普通投资者很难做到;二是耐心持有、从一而终,虽不能确保短线收益的最大化,但却能有效回避各种意外风险;三是在采取后者方式操作的同时,再辅以“高卖低买”操作,就会在“有限亏损”的同时进一步放大盈利,但须处理好三个关系:

首先,“高卖低买”与控制仓位的关系。笔者上述所进行的“高卖低买”操作是在满仓持股的基础上进行的,也就是在整体确保大盘上涨带来市值增加

基础上,再通过“高卖低买”操作获得额外收益。如果采取的是轻仓甚至空仓,结果就会“捡了芝麻丢了西瓜”。因此,处理好“高卖低买”与控制仓位的关系非常重要,一般来说,当大盘处于相对高位时应轻仓甚至空仓,反之则应重仓甚至满仓。“高卖低买”操作必须建立在良好的仓位控制基础上,否则可能本末倒置、得不偿失。

其次,“高卖低买”与控制数量的关系。笔者在进行新疆城建操作中数量都是4200股,两次“高卖低买”的收益分别为860元和359元。实际上,账户里可供交易的新疆城建有21500股,如果全部进行“高卖低买”,相应的收益就高达4405元和1836元。这其中就包含着“高卖低买”的操作理念——处理好“高卖低买”与控制数量的关系。实际上,用良好的心态、进行良好的交易、换来良好的收益,正是得益于良好的仓位控制。

再次,“高卖低买”与控制总量的关系。“高卖低买”后一般有四种可能:一是与预期一致,即卖出的股票下跌、买入的股票上涨。此时,只要进行反向交易即可获得正差收益;二是与预期相反,即卖出的股票上涨、买入的股票下跌。此时,如果进行反向交易,不仅得不到正差收益,而且资金余额会越做越少。

在这种情况下,操作方式也有两种:一是“不操作”,耐心等待正向交易机会;二是“补操作”,继续卖出高卖过的股票,买入低买过的股票,但须防止在“补操作”过程中因反复高卖导致“踏空”,因反复低买造成“超载”——突破单一品种的建仓上限。方法是:当反复高卖后出现“踏空”迹象时留好底仓、不再卖出,当反复低买后出现“超载”迹象时设好上限,不再买入。只有这样,才能在“高卖低买”操作中,既不会踏空也无须承受因“踩雷”而导致的突发风险。

■ 巴菲特财报分析密码

现金流量决定企业存亡

□刘建位

绝对大多数的公司管理者只忙于关注利润表上的收入、成本、费用、利润等指标,却没有对现金流量给予足够的关注。证券分析师和基金经理则极其关注对股价影响较大的每股收益变化,所以也特别关注利润表。

但是,巴菲特最关注却不是利润表,而是现金流量表。这是因为现金流量决定企业的存亡,而且现金流量与利润相比更加难以造假,同时现金流量是估算企业内在价值的最重要变量。

现金流量难造假

如果把公司比喻成一辆车,资产负债表反映的资产负债就是汽车的底盘、发动机等硬件,利润表反映的利润增长就代表汽车行驶速度的快慢,而现金流量表反映的现金流量就代表汽油从油箱到发动机的流动。

巴菲特最关注的不是车速是不是最快,而是车况是否良好,尤其是油耗如何,能不能保证他到终点。巴菲特曾经说,企业倒闭多是由于现金流量问题:“在大部分行业,企业倒闭的原因是因为企业消耗光了现金。”

Ram Charan和Jerry Useem在2002年5月《财富》杂志发表文章说:“公司走下坡路有各种各样的原因,但是它们最终都是死于同一个原因:缺少现金。”2008年11月19日,经历金融危机的联想CFO黄伟明接受访问时说:“企业没有现金就好像人没有血液一样,再有能力也活不了。”相信现在很多由于无法从银行贷到款而被迫倒闭的中小企业对这一点会深有感触。正是因为现金流量事关企业存亡,所有优秀的企业管理者都非常重视现金流量。

与利润相比,现金流量更难以造假。事实上,公司利润表上的很多数据并不是真实的数据,而只是一种估计,建立在某种假设条件下的估计。收入大多数只是预计能够收到的货款,而不是真正收到的货款;成本和费用很多只是测算,而不是真正消耗的成本费用。唯一真实的是现金,公司进来多少现金,出去多少现金,剩下多少现金,这才是唯一真实的数据。

巴菲特1990年说:“利润”总是会有一个精确的数值。当利润数据伴随着一个不合格会计师的无

保留意见时,那些天真的投资人可能就会以为利润数据像圆周率一样精确无误。尽管最后真相一定会大白,但在这个过程中一大笔财富已经转手。事实上,一些美国大富豪通过会计造假制造出来如同海市蜃楼的发展前景,来推高公司股价为自己创造巨额财富。”

IBM公司前CEO郭士纳认为,必须确保股东持股价值增加,就必须特别注意:“市场占有率”不是利润表,而是现金流量表。这是因为现金流量决定企业的存亡,而且现金流量与利润相比更加难以造假,同时现金流量是估算企业内在价值的最重要变量。

巴菲特在伯克希尔公司股东手册上特别指出:“实现我们长期经营目标的投资首选是,直接完全拥有一些能够产生现金而且能够持续获得高于平均水平的投资收益率的优秀企业,形成一个业务多元化的集团。我们的第二个选择是部分拥有与上述完全控股企业相似品质的优秀企业,这主要是通过我们的保险公司买入可流通的普通股来实现。”

巴菲特选择公司的标准,首先是充足的现金流量,其次是高于平均水平的盈利能力。现金流量多少决定能不能活下去,盈利能力高低决定活得好不好。

估值的重要变量

价值评估是价值投资的前提、基础和核心。而现金流量是估值最重要的变量:

巴菲特在伯克希尔公司股东手册中说:“内在价值是非常重要的概念,它为评估投资和企业的相对吸引力提供了惟一的逻辑手段。内在价值可以简单的定义如下:它是一家企业在其存续期间可以产生的现金流量的贴现值。但是在价值的计算并非如此简单。正如我们定义的那样,内在价值是估计值,而不是精确值,而且它是在利率变化或者对未来现金流的预测修正时必须相应改变的估计值。”

一般的评估标准,诸如股利收益率、市盈率、或市净率,甚至是增长率,与价值评估毫不相关,除非它们能够在一定程度上提供一家企业未来现金流入流出的线索。”

既然现金流量这么重要,那么什么才是巴菲特关注的真正现金流量呢?且听下回分解。(作者为汇添富基金公司首席投资理财师,本文仅为个人观点,并非任何投资建议。)

■ 股民之声

推动股市盈利模式尽快转型

□秦皇岛 熊锦涛

最近,我国股市受多方面因素影响,出现强烈反弹,绩优股出现价值回归,然而,部分投机股也趁机大幅上涨,风头压过绩优股,笔者认为,当前治市的重要内容之一,应是严厉打击筹码式投机炒作,尽快推动股市盈利模式转型。

所谓筹码式炒作,就是投资者把股票当作博弈的投机筹码,通过套取股价上下波动差价来获取,并不指望从上上市公司获取价值回报。筹码式炒作参与者可分为主力和散户两大阵营,两者都对筹码的控制,也有赖于散户对题材概念认同度。因此,市值不大的中小盘股容易成为主力炒作目标;对于大盘绩优股而言,主力在概念题材的掩护下放出巨大成交量,主力想赚取筹码也不容易,很难被炒作。

股票筹码式炒作的危害非常明显,主力发挥其信息、资金、持股优势,散户多数成为受害者。筹码式炒作使得股价往往远高于其内在价值,在此基础上的资源配置往往在低效。筹码式炒作的伴随的高换手率产生巨大交易成本,更让市场不堪重负。

尽管目前股市颓势初步扭转,但如果股市延续以往的筹码式炒作盈利模式,那么所有提振市场信心、救市等良好初衷和举措,就可能被投机者所利用。市场对股票的估值,不是基于其内在价值,而是根据资金实力大小而定,如此演绎的结果只能是题材股纳入新一轮崩盘轨道。为此,笔者建议,应推动股市盈利模式向依靠上市公司回报转型。

首先,监管部门应该严厉打击市场投机操纵行为,肃清股市投机操纵现象。笔者认为,对于一些连拉涨停的个股,多数可能都存在股价操纵现象,因为公司基本面没有突变,股价暴涨纯属背后资金拉抬,对此应该重点关注。

其次,大资金要主动抛弃筹码式炒作盈利模式。不顾上市公司内在价值的豪赌暴炒,最终结果必然是害人害己。当前,随着市场容量增大和股市逐渐走向成熟规范,市场换手率越来越低是必然趋势。市场逐渐产生自我保护机制,动辄10%的换手率,市场已难承受其巨大交易成本,高换手率的筹码炒作之路将越走越窄。

其三,普通投资者也应树立价值投资理念。通常情况下,上市公司基本面不会突变,主力在概念题材的掩护下放出巨大成交量强力拉抬,不过是为吸引散户跟风而释放出的诱饵,对伴随高换手率拉抬的股票,散户应保持高度警惕。

当前股市正处治市转型期,如果散户不参与筹码式炒作,庄家损人利己的盈利模式也难以维持。因此,普通投资者需加强自我保护意识,远离投机。同时,股民投资股票,也不宜抱过高盈利目标。只要长期持有一些与中国经济共成长、运作比较规范的上市公司,投资收益就能跑赢CPI。当前市场中一些绩优股分红已远超银行利息,这样的白马股风险较小,投资者也无需参与筹码式炒作。

■ 我看市场

理性判断股市的顶部和底部区域

□深圳 季晓隽

准确预测判断股市的顶部和底部,能做到这点的人较少。股神巴菲特根据价值投资理念、股票价值被低估和高估的程度、企业的基本面、市场情绪等因素,判断股票价格的低、中和高,选择买入、长期持有和卖出股票,从而理性判断出股价和股市的底部和顶部。

但巴菲特也有判断失误的时候,其股票的买入和卖出,也并非是在最低或最高价。对于普通投资者而言,虽然很难做到用巴菲特的方法去判断股市的底部和顶部区域,但同样可以根据基本面,并结合技术面准确或较准确地进行预测。

重视市盈率与宏观面分析

首先,不宜只以沪深300的市

盈率等同沪深股票的市盈率来分析。众所周知,市盈率是判断顶部和底部的重要标准之一,而知道和根据这一点来预判底部似乎并不难,但能否正确理解市盈率却是能否准确预判2011年股市顶底的关键难点之一。

其次,依据道氏理论指数相互印证的原则,紧密结合股指其它几大板块,即深综指、中小板指、创业板指的市盈率作判断。

再次,笔者认为准确理解市盈率还应关注所有股票中不同市盈率股票所占的比例。经初步统计,截至2011年12月30日,股指收盘点位为2199点,所有A股总数2296只,其中市盈率20倍以下的仅548只,占23.87%;30倍以下的计1036只,占45.12%;而40倍以上的有918只,占39.98%;60倍以上含亏损的计603只,占26.26%。

由此可见,在当前股指已

大幅下跌的情况下,尚不能认为沪深股市的大部分股票市盈率已经很低。

与此同时,应准确比较把握GDP、CPI、货币政策、供求关系等方面对股指的影响。宏观面分析对预测判断股指和走势有着重要作用,了解这点虽然并不难,但在认识上却并不一致,准确比较把握更是难上加难,这也成为预测2011年股指准确性方面出现重大差异的原因之一。

正确运用技术面理论

波浪理论博大精深,它是技术分析中少有的能提前预测股市趋势和变化的重要方法。波浪理论同时又很难把握。也因为这一特征,很多专业分析师、研究员,或有意回避,敬而远之。

形态理论,如持续整理形

态中的对称三角形整理形态。按照经典的论述,对称三角形大多发生在一个大趋势进行的途中,它表示原有的趋势暂时处于修整阶段,之后还要随着原趋势的方向继续行动。由此可见,出现对称三角形后,股价今后走向最大的可能是沿原有的趋势方向运动。

量价关系理论、K线理论和相反理论。毋庸置疑,量在价之先。如高位巨量收大阴线或中阴线,则在一段时间内很难超越此高点。仍以2009—2010年沪指为例,2010年11月股指冲高3186点后回落,当月收中阴线,下跌5.33%,成交量为全年天量;此前的2009年顶点3478更创下历年天量,并以大阴线当月下跌21.81%收跌,一举吞没前两个月大阳线,K线形态极为恶劣;且3478—3186点附近堆积了天量套牢盘,此后成交递减。

这种形态通常不是1—2年能够改变和超越的。

相反理论认为,当每一个人都有相同想法时,每一个人都是错的。这也是当所有证券公司都预测2011年股指高点在3500—3800点之上,低点在2600—2800点之上时,则所有的证券公司都出现错误的原因之一。

由此可见,要准确性判断股市的顶点和低点,不能从众。而应独立自主,准确理解把握基本面和技术面,重视运用比较分析的方法。正确认识沪深300和上证的低市盈率与深成指、深成指、中小板、创业板市盈率关系;正确认识权重股与非权重股的市盈率关系,低市盈率板块内部关系。只有这样,投资者才有可能进行理性预测判断,在2012年和今后的投资中,减少损失、获得收益。

■ 思考与建议

新股发行不妨借鉴终身保荐人制度

□济南 李允峰

监管部门目前正在全面研讨发行工作,以充分、完整、准确的信息披露为中心,改进发行审核制度。笔者认为,我国目前的证券发行审核制度有其存在的合理性,但也存在一些弊端以及一些需要改进和完善的地方。比如,如何理性看待注册制问题,以及保荐制度和民事赔偿制度存在不足,针对这些不足和问题,笔者对改进发行审核提出以下几条建议。

首先,应理性看待注册制。不管是哪种制度,都是为了有效防范风险,提高上市公司质量,增强投资者对证券市场的信心,

保护投资者特别是公众投资者的合法权益,最终促进证券市场健康发展。两者可谓殊途同归,任何制度的设计都不应偏离其价值理念,我国证券发行审核制度的设计应以社会公众利益为本位。

由于注册制和核准制都存在优势与不足,两者正彼此借鉴、共同发展、不断完善。如果只是单方面考虑证券发行审核制度的设计,将会导致与证券市场实际情况脱节。由此,我国证券发行审核制度的设计应始终围绕保护公众投资者合法权益这一核心理念展开,充分考虑我国证券市场实际情况稳中求进。

其次,合理借鉴英国终身保

荐人制度。内地的保荐人制度主要是从香港引入,但是保荐人制度发源地在英国。英国实行的是“终身”保荐人制度。涵义主要在于将上市企业的命运与保荐人职责的履行捆绑在一起,并规定保荐人在企业上市前后不同的职责内容。同时,该制度设置保荐人退出机制,并规定保荐人缺位时,被保荐企业的股票停止交易甚至摘牌,从而维护公众投资者的利益,也在一定程度的保护了证券市场的安全。

与英国的“终身”保荐人制度相比,我国保荐人的保荐期限显然过短。为进一步地保障投资者的利益以及证券市场的安全性,笔者建议适当加长

保荐期限,使大量具有专业知识和专业人才优势的保荐人承担起对发行人的推荐、辅导、监督等职责,利于我国证券市场的健康发展。

此外,应完善保荐人民事赔偿制度。无救济则无权利,相较刑事制裁和行政处罚,民事救济是由违法者向受害人给付赔偿金,由此能够最大限度地激发包括投资者在内的整个市场,共同监督违法违规行为,从而提高监管效率。

我国的相关法律,对于民事赔偿的规定甚为模糊。很多关键性问题没有作出具体的法律规定,使得证券民事救济机制毫无威慑力。因此,为避免在丰厚经济